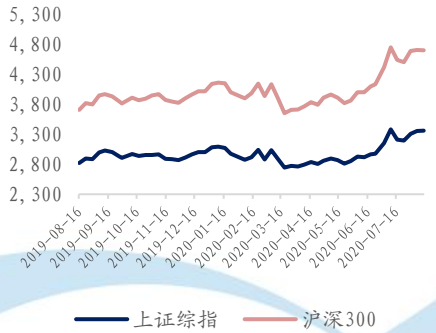
中航证券金融研究所
所长　董忠云
证券执业证书号：S0640515120001
证券分析师 成果，CFA
证券执业证书号：S0640520070001
证券分析师　符旸
证券执业证书号：S0640514070001
研究助理 郑梓淳
证券执业证书号：S0640118110026

外部因素扰动，短期结构性机会为主

策略周报　　2020 年 8 月 15 日

市场走势



近期报告

中航证券策略周报:《中美摩擦加剧投资者担忧，短期市场或以震荡为主》

中航证券策略周报:《市场短期或以震荡为主》

中航证券策略周报:《中美摩擦升级影响市场情绪，短期以震荡为主》

中航证券策略周报:《中美关系趋紧：短期以震荡为主，上行格局不变》

中航证券策略周报:《交投活跃，市场震荡上行趋势不变》

中航证券策略周报:《市场有望从结构性机会向牛市发展》

核心观点：

美国经济数据方面，本周美国的经济数据继续向好，美国商务部 8 月 14 日公布 7 月份零售额，增长 1.2%，基本恢复到疫情前水平，不包括汽车在内的增长为 1.9%，高于预期的 1.2%。但由于国会未能同意新的财政刺激方案，消费者支出的反弹处于危险之中。

美国劳工部周四公布，截至 8 月 8 日的一周，美国首次申请失业救济人数降至 96.3 万人。首次申请失业救济人数已从 3 月份的近 700 万人的峰值大幅下降，首次下降到 100 万以下，但仍处于历史较高水平，且远高于疫情前 69.5 万人的纪录。8 月初，续请失业金的人数也有所减少。这一数字为 1548.6 万人，仍远高于 2009 年前疫情时代 660 万的峰值。

本周新冠援助法案的谈判仍然陷入僵局，给州和地方政府的援助规模成为谈判代表之间最大的分歧之一，民主党人强烈要求提供逾 9,000 亿美元以填补多年来的预算缺口，而共和党人则寻求更为温和的解决方案。僵局持续了一周后，参众两院的众多议员现在都计划在 8 月的剩余时间离开华盛顿休假，且白宫和民主党的谈判代表都已拒绝了回到谈判桌的提议。

股市有风险 入市须谨慎

中航证券金融研究所发布　证券研究报告

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址：　北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航资本大厦中航证券有限公司
公司网址：　www.avicsec.com
联系电话：010-59562524
传　　真：010-59562637

本周美国疫情的发展进一步放缓，本周 8 月 7 日至 8 月 14 日，新增病例 36.6 万人，较上周新增减少 1.2 万人。本周新增死亡人数 7339 人，和上周死亡人数持平。美国各州的检测阳性率密西西比州成为第一，为 21.58%，第二名为佛罗里达（17.66%），第三名为爱达荷州（17.11%）。我们对美国 ICU 病床占用率进行统计，截至 8 月 11 日美国全国 ICU 占用率为 69.55%，较上周略有升高，接近我们之前提出的 70%-80%警戒值，美国全国病床利用率为 7.39%，较上周有所下降，低于我们提出的 15%-30%警戒值。

本周中美摩擦又起新争端，8 月 13 日，美国国务院表示，将孔子学院(Confucius Institute)美国中心列为外国使团，以便针对特朗普政府所说的北京方面通过中文和中国文化项目宣传自己观点的问题进行审查。这一认定要求华盛顿的孔子学院美国中心申报其在美国的人员和财产，以便美国官员了解其运作情况。

本周美国疫情的发展进一步放缓，本周 8 月 7 日至 8 月 14 日，新增病例 36.6 万人，较上周新增减少 1.2 万人。本周新增死亡人数 7339 人，和上周死亡人数持平。美国各州的检测阳性率密西西比州成为第一，为 21.58%，第二名为佛罗里达（17.66%

国内方面，7 月新增社会融资规模 1.69 万亿元，同比多增 4068 亿元，其中新增人民币贷款 1.02 万亿元，表外非标融资继续减少，7 月份资本市场上股升债跌，带动新增股票融资 1215 亿元，同比多增 622 亿元，而新增企业债券融资 2383 亿元，同比少增 561 亿元，政府债券融资 5459 亿元，同比少增，但专项债剩余额度仍有约 1.5 万亿元要求在 10 月底前发行完毕，8、9、10 三个月平均每月将发行约 5000 亿元，高于去年同期水平，显示未来几个月政府债券发行将继续对社融提供支撑。

金融机构口径的新增人民币贷款为 9927 亿元，同比少增 673 亿元。结构上看，短期贷款和票据融资减少 1932 亿元，同比多减 1716 亿元，体现了资金空转套利监管从严和货币政策宽信用边际收紧的影响。而中长期贷款同比多增 3940 亿元，新增中长期贷款占比提升至 121.2%，为近四年的最高水平。其中，居民和企业中长期贷款均同比显著多增，显示居民购房和企业投资需求较好，银行信贷结构向长期限调整。

各项增速上看，金融机构各项贷款余额同比 13%，较前值回落 0.2 个百分点，M2 同比 10.7%，较前值回落 0.4 个百分点，两项数据显示了宽信用的放缓。虽然社融存量同比增速上升 0.1 个百分点至 12.9%，但其上升速度已经明显放缓，预计专项债在 10 月份发行完毕后，社融增速回落的概率较大。

总体而言，由于 7 月多项金融数据弱于市场预期，引发了市场对于货币政策收紧的担忧，但我们认为对此不必过度解读，下半年货币政策边际收紧已成为市场共识，但大方向上并不具备由宽松转向收紧的现实条件，因此大概率将呈现结构性宽松的状态，流动性环境总体上依然利好资本市场。

7 月工业增加值同比 4.8%，与前值持平，市场预期均值为 5.2%，这显示生产端的恢复已经处于尾声，未来经济复苏速度将主要取决于需求端的改善情况。1-7 月固定资产投资增速-1.6%，符合市场预期，前值-3.1%。1-7 月制造业投资增速由-11.7%升至-10.2%，基础设施建设投资（不含电力）增速由-2.7%升至-1.0%，房地产开发投资完成额增速由 1.9%升至 3.4%，对比之下，房地产依然是目前投资的主要动力，地产新开工和销售增速也在持续回升；基建投资增速较前期低点回升幅度最大，体现了财政发力的效果，但目前依然负增长，显示财政有待进一步发力；制造业投资表现最弱，增速仍显著低于正常水平，这可能说明大量企业财务状况尚未完全恢复，同时企业对未来的经济前景的预期也处于较低水平。7 月社会消费品零售总额同比-1.1%，前值-1.8%，显著低于市场预期均值的 1.2%，其中商品零售增速 0.2%，实现了由负转正，而餐饮收入增速-11%，虽较前值回升，但仍远低于正常值。汽车类零售额在 7 月份大幅反弹，对总体消费形成明显的支撑，而地产相关的建筑及装潢材料、家具、家电增速则出现大幅下滑，这与房地产销售数据的改善形成背离，同时通讯器材、日用品、化妆品、烟酒等多个分项增速均较 6 月明显下滑，可能部分源于 6 月电商促销对相关消费节奏的影响。总体而言，需求端仍在恢复，但弱于市场预期，结合货币政策的边际收紧，预计下半年经济复苏将逐步放缓。

通胀方面，7 月 CPI 同比 2.7%，前值 2.5%，市场预期均值 2.6%。7 月 CPI 环比大幅提升至 0.6%，强于季节性表现，其中食品环比上涨 2.8%，是主要的通胀推动力量。食品分项中，猪肉、鲜菜环比涨幅较大，7 月生猪定点屠宰企业屠宰量同比回落，供给收缩推动价格上行，但 7 月下旬以来全国大中城市生猪出厂价格出现企稳迹象，农产品批发价格 200 指数 8 月以来基本走平，显示农产品价格上涨暂时止步。结合餐饮消费依旧较弱的表现，需求端难以对食品价格形成持续上行的推力，食品环比在 7 月显著高于历史同期均值后，8 月或将向下修正。7 月非食品同比、环比均持平，核心 CPI 同比下降 0.4 个百分点至 0.5%，为 2014 年以来的最低水平，反映目前非食品端的需求更为疲弱，如服务价格已经连续两个月环比负增长。7 月 PPI 同比-2.4%，前值-3.0%，市场预期均值-2.4%，PPI 环比已经连续两个月为正，反映国内工业生产领域回暖，工业品通缩风险明显下降。目前国内南华工业品价格和国际的 CRB 指数均处于回升趋势，未来回升速度受到疫情发展和主要国家刺激政策力度变化的影响。预计下半年将呈现 CPI 同比高位回落+PPI 同比低位回升的组合，通胀通缩风险均较为有限，对货币政策不构成明显干扰。

综合而言，美国经济继续向好，疫情也出现缓和，我们对美国疫情的监控数据显示美国经济不会因疫情出现二次探底，美股也延续上周涨势，标准普尔 500 指数再创新高。美国大选全国民调结果平均值显示，自 8 月 6 日以来，特朗普与拜登支持率的差距有所拉大，在选情落后的情况下，需要警惕特朗普迫于选情压力在中美问题上做文章，使得中美关系更加紧张。国内方面由于 7 月多项金融数据弱于市场预期，引发了市场对于货币政策收紧的担忧，但我们认为货币政策并不

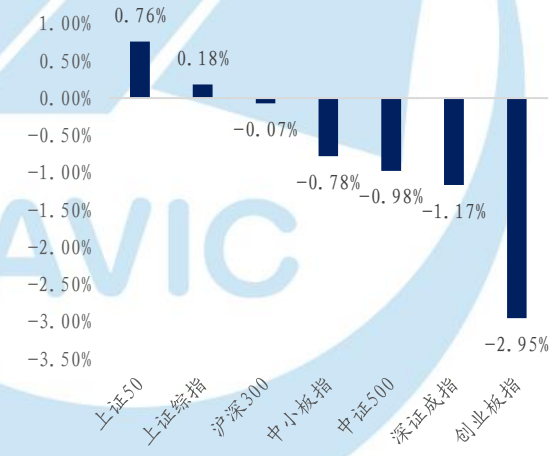
具备由宽松转向收紧的现实条件，因此大概率将呈现结构性宽松的状态，流动性环境总体上依然利好资本市场。数据显示生产端恢复已近尾声，需求端仍在恢复，但弱于市场预期，预计下半年经济复苏将逐步放缓。我们在中长期依然看多 A 股市场，短期市场或继续震荡，板块配置方面建议成长价值均衡配置，超配可选消费，并配置 20%-30%的军工和黄金，以应对地缘政治摩擦风险。

一、 本周行情回顾

本周，上证指数累计涨 0.18%，深证成指跌 1.17%，创业板指跌 2.95%。北向资金本周累计净流入 66.65 亿元。行业表现方面，本周排名前三位的行业分别是房地产（2.87%）、银行（2.85%）、交通运输（2.37%），排名后三位的分别是有色金属（-7.52%）、医药生物（-5.44%）、休闲服务（-5.08%）。风格上，本周金融股涨 1.90%，周期股跌 1.48%，消费股跌 1.02%，成长股跌 3.33%，稳定股涨 2.77%。估值方面，本周全部 A 股市盈率为 22.12 倍，较上周下降 0.59%，剔除金融、石油石化股后市盈率为 40.07 倍，较上周下降 1.43%。

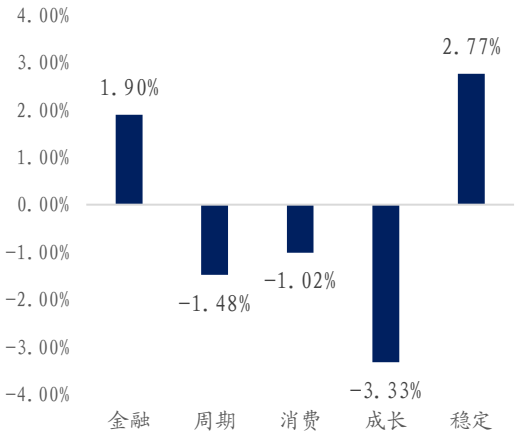
海外方面，本周，美股集体上涨，道指涨 1.81%，标普 500 指数涨 0.64%，纳指涨 0.08%。法国 CAC40 指数周涨 1.5%；英国富时 100 指数周涨 0.96%；德国 DAX 指数周涨 1.79%。

图 1：本周主要指数涨跌幅



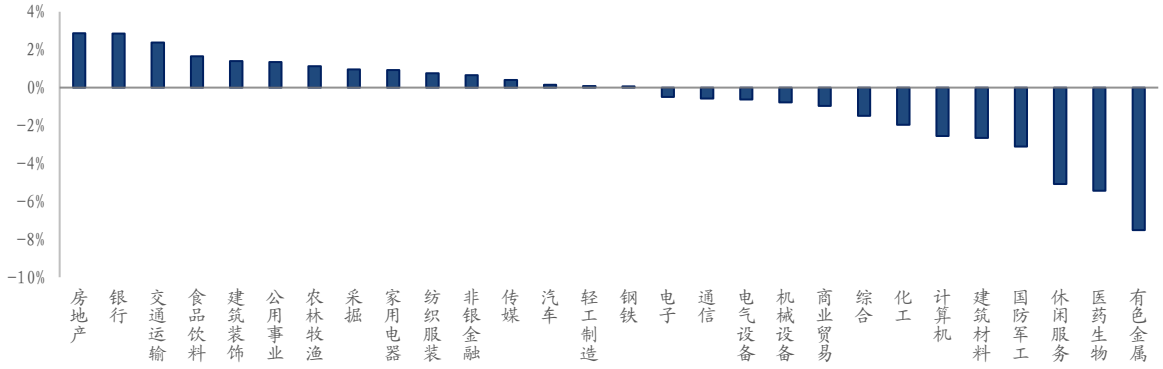
资料来源：Wind、中航证券金融研究所

图 2：本周各风格股票涨跌幅



资料来源：Wind、中航证券金融研究所

图 3：本周行业涨跌幅



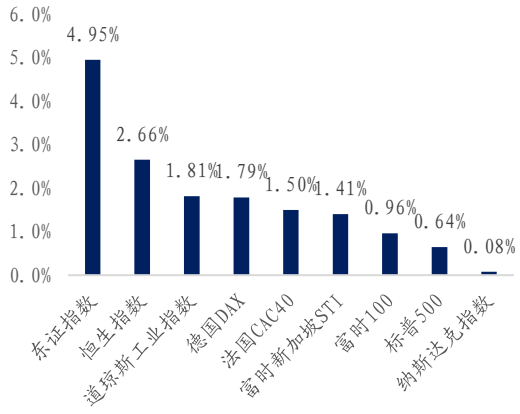
资料来源：Wind、中航证券金融研究所

图 4：各风格股票走势



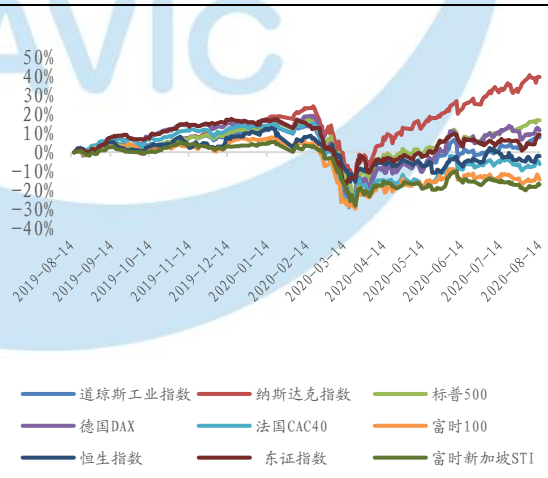
资料来源：Wind、中航证券金融研究所

图 5：本周海外主要指数涨跌幅



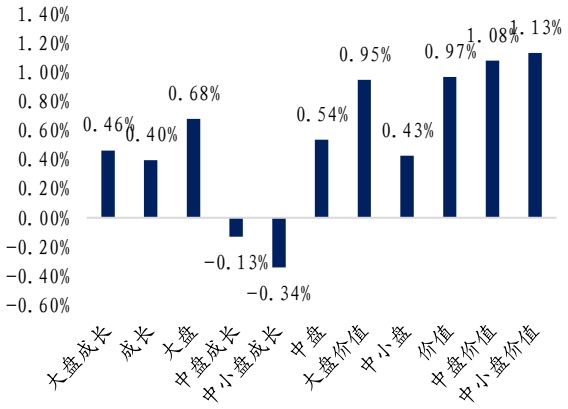
资料来源：Wind、中航证券金融研究所

图 6：海外主要指数走势



资料来源：Wind、中航证券金融研究所

图 7：本周美股 MSCI 风格指数涨跌幅



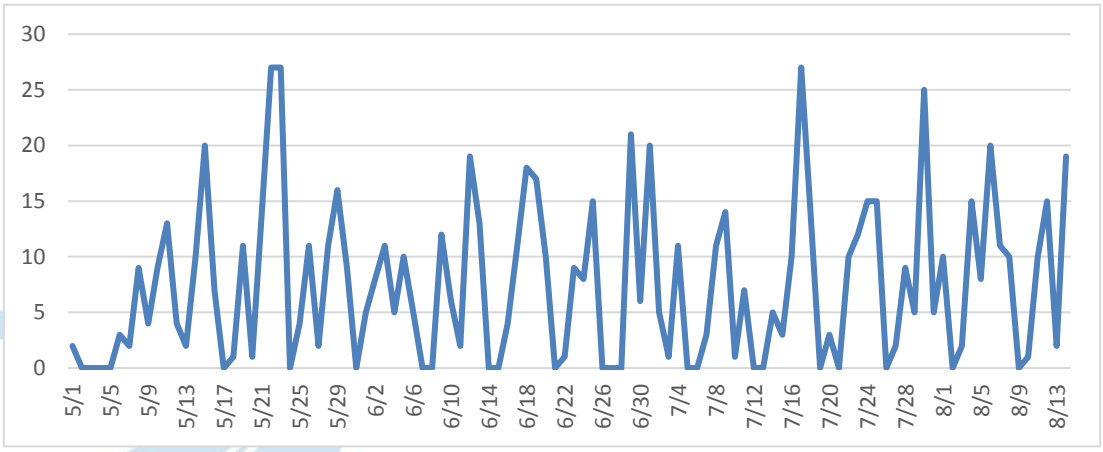
资料来源：Wind、中航证券金融研究所

二、 资金监控

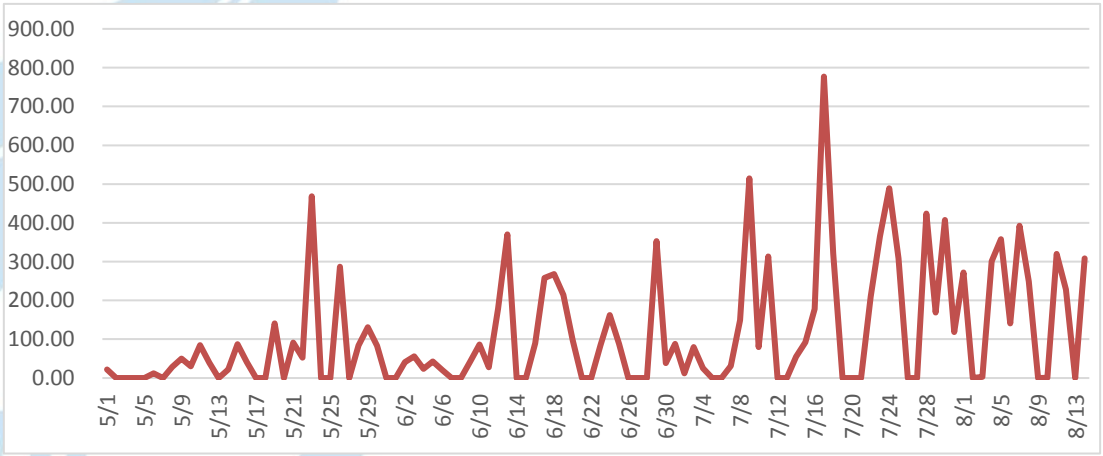
北向资金本周累计净流入 66.65 亿元，前一周为净卖出 44.49 亿元。本周新发行的基金个数为 57 个，上周为 66 个；本周基金发行规模为 1105.55 亿元，上周为 1467.91 亿元。13 日两融余额 14626.84 亿元。8 月份截至 8 月 14 日 IPO 募集资金为 216.5 亿元，增发募集资金 768.96 亿元。交易费用本周为 103 亿元，较上周的 131 亿元有所下降。本周管理层净减持 18.31 亿元，上周净减持 3.91 亿元。

图表 8：资金监控

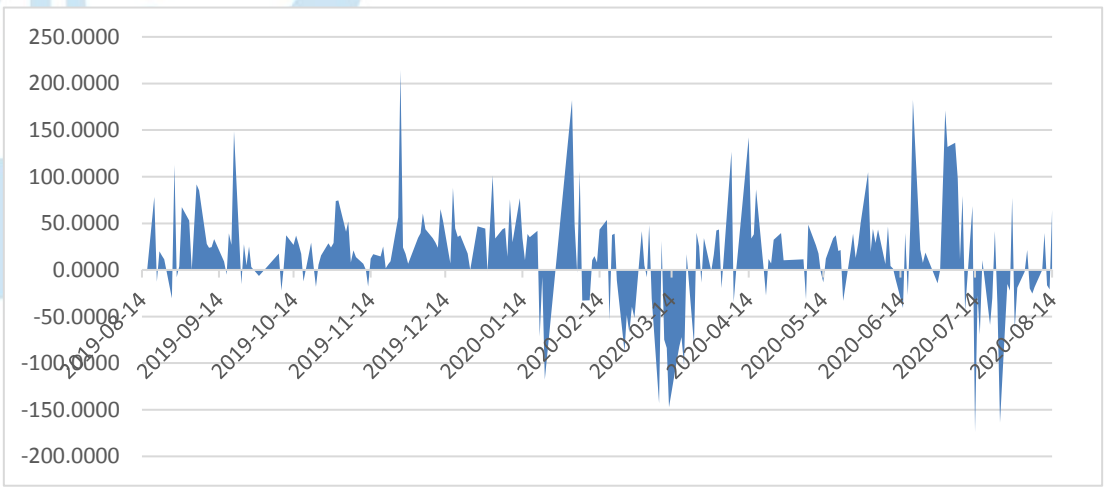
基金发行（个数）

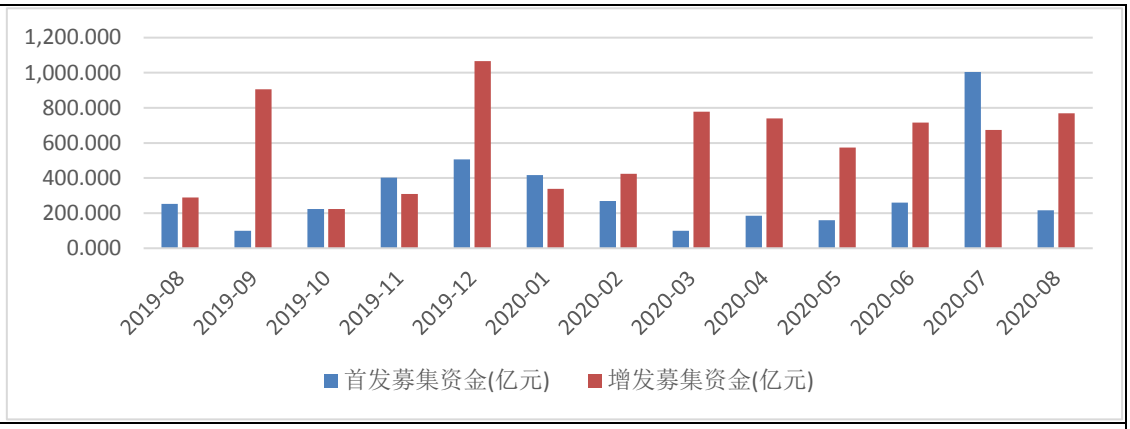
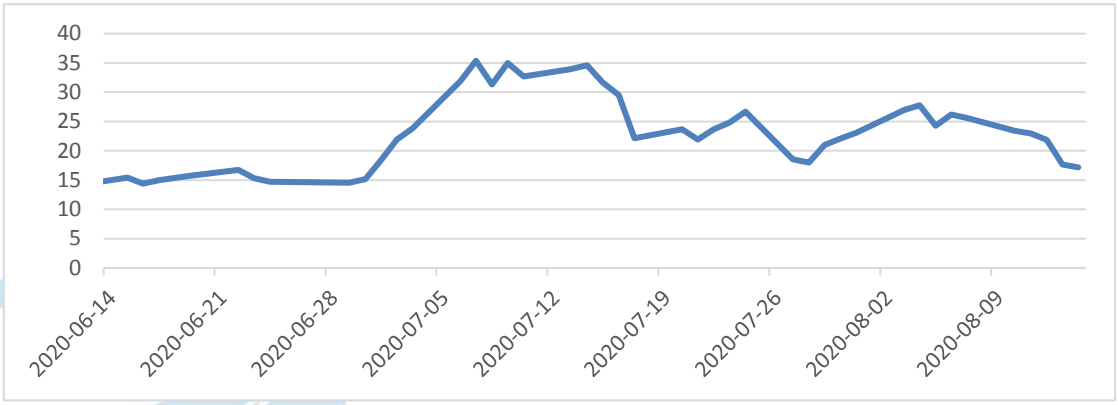


基金发行规模（亿元）



北向资金（亿元）



股权融资规模	
交易费用（亿元）	

国家队持股市值（亿元）	2020Q1	2019	2018
	30340.98	30407.05	30363.1

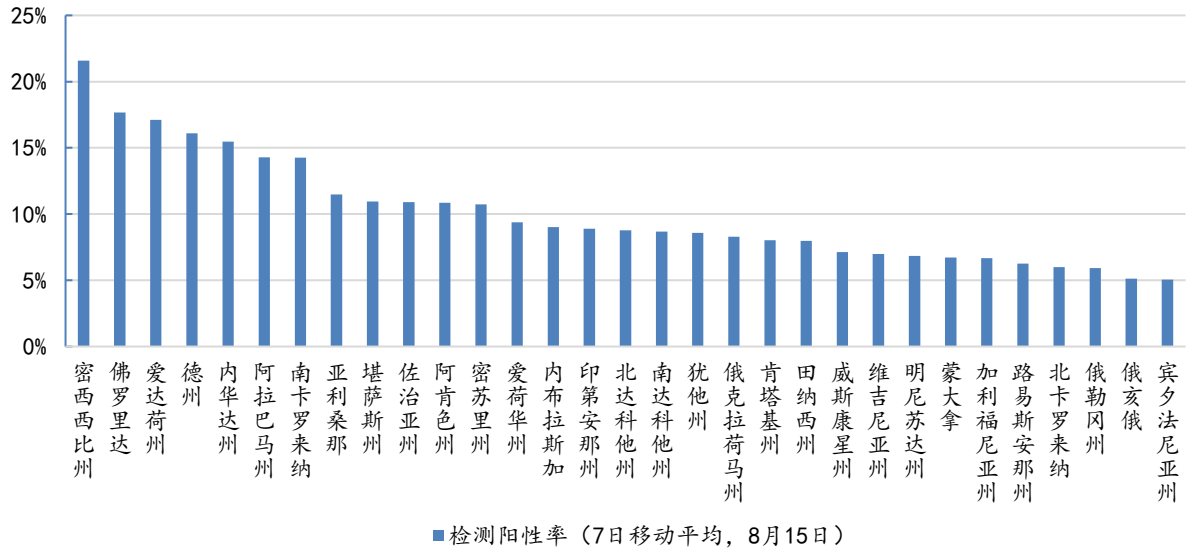
管理层增减持统计（亿元）	本周	上周
	-18.31	-3.91

资料来源：Wind、中航证券金融研究所

三、全球疫情

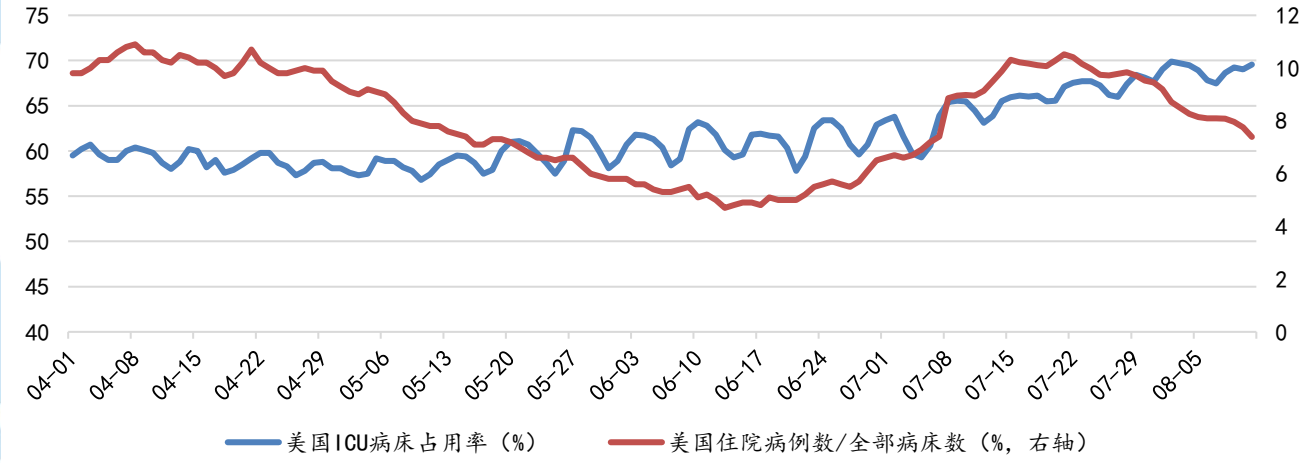
全球疫情方面，截至 8 月 13 日，全球感染人数已经超过 2132.2 万人，累计死亡人数超过 76.4 万人。据美国约翰斯·霍普金斯大学新冠疫情统计数据，截至美东时间 13 日 17:27，全美范围共有 5240650 人感染新冠肺炎，死亡人数达到 166956 人。美国各州的检测阳性率密西西比州成为第一，为 21.58%，第二名为佛罗里达（17.66%），第三名为爱达荷州（17.11%）。我们对美国 ICU 病床占用率进行统计，截至 8 月 11 日美国全国 ICU 占用率为 69.55%，较上周略有升高，接近我们之前提出的 70%-80%警戒值，美国全国病床利用率为 7.39%，较上周有所下降，低于我们提出的 15%-30%警戒值。

图 9：美国各州检测阳性率（7 日移动平均）



资料来源：Wind、中航证券金融研究所

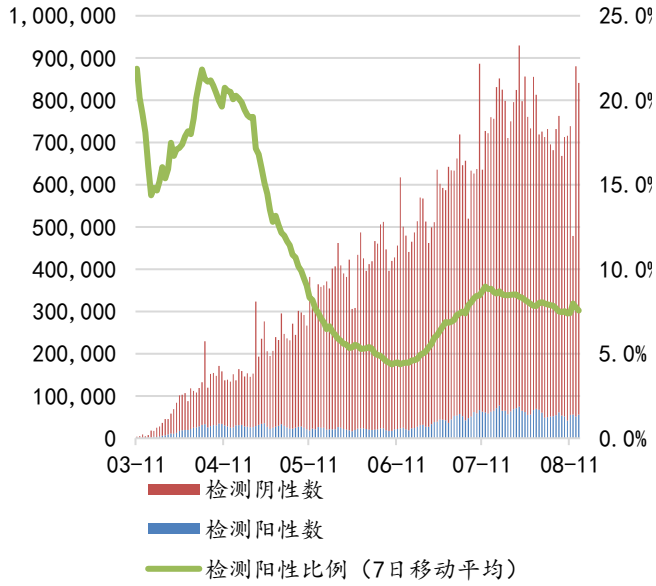
图 10：美国全国 ICU 病床占用率



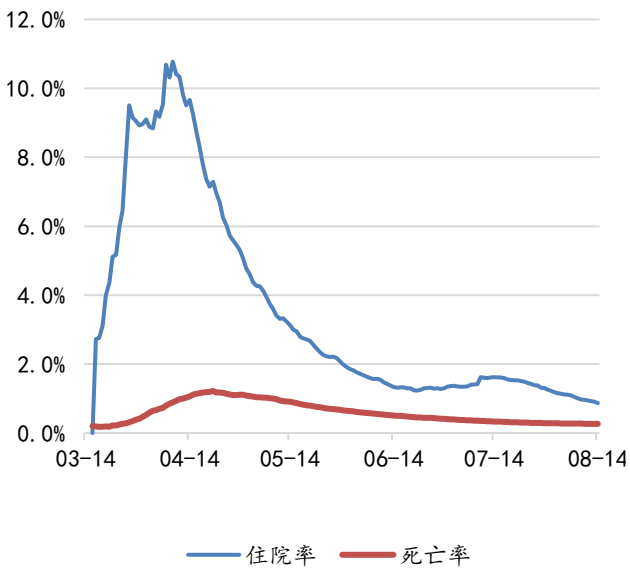
资料来源：Wind、中航证券金融研究所

图 11：美国新冠病毒检测结果

图 12：美国住院率及死亡率



资料来源：Wind、中航证券金融研究所

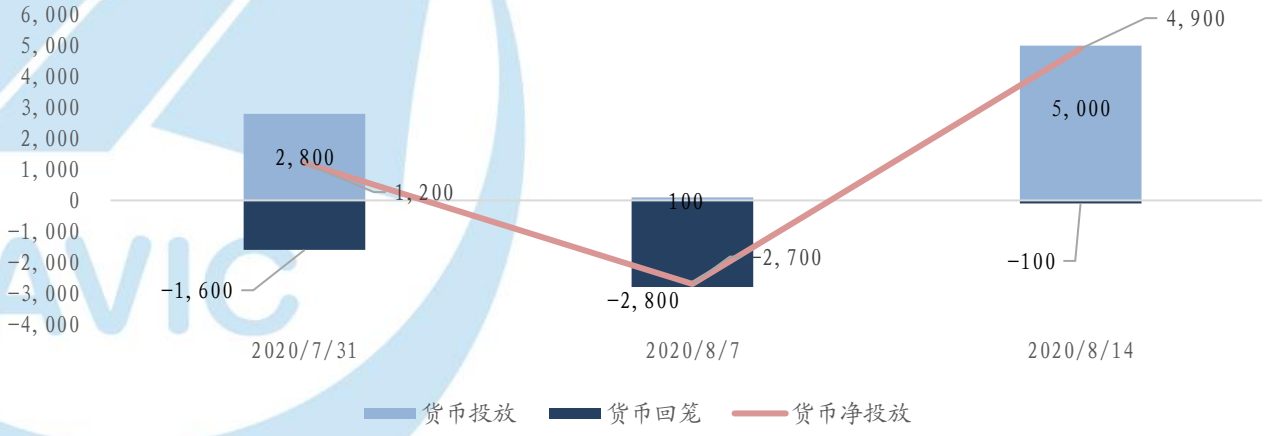


资料来源：Wind、中航证券金融研究所

四、宏观流动性监测

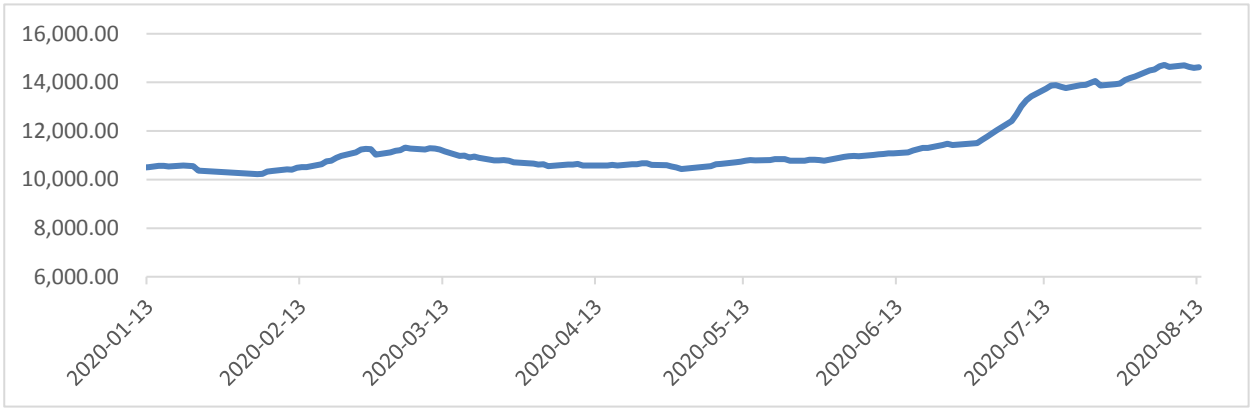
流动性方面，本周央行公开操作净投放货币 4900 亿，上周为净回笼货币 2700 元。两融余额为 14,626.84 亿元，上周为 14168.15 亿元。

图 13：央行公开市场操作（单位：亿元）



资料来源：Wind、中航证券金融研究所

图 14：融资融券余额（单位：亿元）

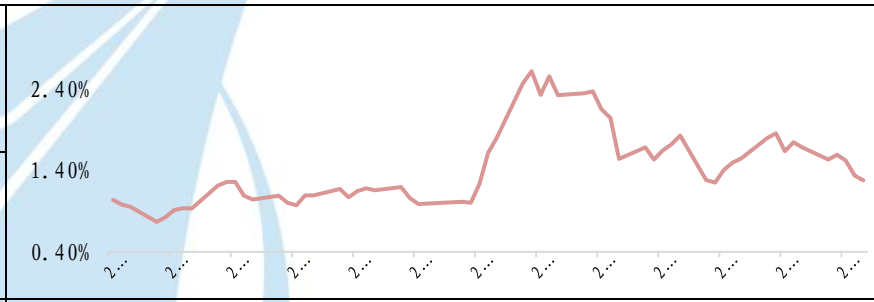
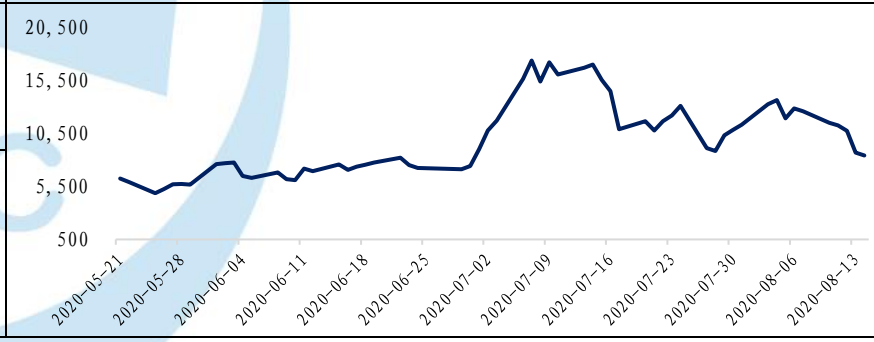


资料来源：Wind、中航证券金融研究所

五、市场情绪

市场情绪方面，本周日均换手率为 1.45%，上周为 1.75%。A 股日均成交金额为 10097.05 亿元，上周为 12825.9 亿元，均较上周有所下降，显示市场热度有所减退。

图表 15：市场情绪

换手率	本期 2020/8/14 1.45% 上期 2020/8/7 1.75%		
A 股日均成交金额（亿元）	本期 2020/8/14 10097.05 上期 2020/8/7 12825.93		

资料来源：Wind、中航证券金融研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

买入　　：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
持有　　：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%-10%之间。
卖出　　：未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下：

增持　　：未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
中性　　：未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
减持　　：未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

分析师简介

董忠云，SAC 执业证书号：S0640515120001，金融学博士，中航证券首席经济学家。

符旸，SAC 执业证书号：S0640514070001，中航证券金融研究所首席宏观分析师。

成果，CFA，SAC 执业证书号：S0640520070001，中航证券金融研究所首席策略分析师。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明：

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。